

大部分上市公司将“合规”作为恪守的底线，而一些优秀的国内上市公司已经深刻认识到信息披露的价值，不再只满足于合规，也希望通过主动的披露维护品牌价值、塑造公司文化、与资本市场建立密切联系以挖掘再融资的机会。

以合规为准绳 提升公司信息披露主动性

中国上市公司社会责任研究中心 张杨

现实中，大部分上市公司将“合规”作为恪守的底线，事实上，这些企业也形成了一套有效的内部信息搜集制度、内幕信息控制制度及信息保密制度，以确保企业信息披露的合规。而一些优秀的国内上市公司已经深刻认识到信息披露的价值，不再只满足于合规，也希望通过主动的披露维护品牌价值、塑造公司文化、与资本市场建立密切联系以挖掘再融资的机会。

上市公司信息披露应恪守“五性”原则

信息披露需要遵循“及时、准

确、完整、真实、公平”五大原则，上市公司负有保持对资本市场充分透明的责任。在不久前特许公认会计师公会（ACCA）的一份报告中显示，公平性是董秘分歧比较大的领域。由于散户跟机构投资者所关注的信息大相径庭，从倡导价值投资和积极进行市值管理的角度，一些董秘在信息披露上，特别是在主动披露方面，在不违反合规要求的前提下，会更倾向于与机构投资者沟通。2011年“信息披露奖”评审委员会委员之一的吕红兵律师强调在处理与投资者沟通的公平性上，必须恪守底线，不能在正式信息披露之前，提前向机构投资者透露敏感信息。这份报告同时也提到，

对于不同企业，看待这五大原则的侧重点会不同，而且在实际操作过程中，不同企业也会有不同的理解。

主动披露有利于提高透明度 增加品牌价值

在履行监管部门规定的法定披露义务外，上市公司的信息披露意识不断提升，很多公司主动进行社会责任信息的披露。根据今年8月份发布的《中国A股上市公司社会责任报告研究2012》显示，上市公司发布社会责任报告的数量呈逐年递增态势。

此外，部分上市公司也加大了对日常经营数据的主动披露。如中国人寿（601628）、中国联通（600050）、

2009年~2012年各板块报告数量及占比一览

板块	2012年发布数量	占比	2011年发布数量	占比	2010年发布数量	占比
沪市主板	351	59.29%	322	60.64%	304	62.94%
深市主板	123	20.78%	122	22.98%	117	24.22%
中小板	98	16.55%	73	13.75%	55	11.39%
创业板	20	3.38%	14	2.64%	7	1.45%

数据来源：《中国A股上市公司社会责任报告研究2012》

中信证券（600030）、上海汽车（600104）、宇通客车（600066）、TCL集团（000100）等来自金融、汽车、地产、家电等行业的部分公司，每月都向投资者呈献一次主要经营数据大餐，投资者可及时了解公司经营

动态，更精准地做出投资决策。通过主动与市场沟通，尽管不产生直接效益，但体现了企业的资信，在投资者心目中树立起了“公开、透明、诚信”的形象。这类公司必然也能在再融资时获得“品牌溢价”。

社会责任信息披露成监管新重点

郭沛源 安嘉理

社会责任信息披露是上市公司承担社会责任的一个重要内容。上市公司应及时、充分、真实、有效地对外披露其社会责任管理和绩效信息。透过这些信息，分析师和投资者可以更加全面了解上市公司的运营状况，尤其是持续运营的能力，从而做出更为准确的研判和投资决策。

正是因为认识到社会责任信息披露对上市公司的重要意义，越来越多的证券交易所将社会责任信息披露纳入上市公司监管范围。联合国最近发表的《可持续的证券交易所2012》调查报告显示，目前巴西、马来西亚、德国、英国、中国内地、中国香港、南非、韩国、新加坡、泰国、加拿大等地区的证券交易所都已对上市公司社会责任信息披露提出了明确要求，不少交易所还制定了相关的报告指引（即企业社会责任报告指引）。

早在2006年，伦敦证券交易所就根据英国当时新修订的公司法，要求上市企业必须按年发布有关环境、劳工、社区的社会责任信息，以“能够完整反映公司的运营情况”为限。

在内地，上海证券交易所先后于2008年和2009年发布了《上海证券交易所上市公司环境信息披露指引》、《公司履行社会责任的报告》编制指引》和《公司履行社会责任的报告》审议工作底稿》等文件，对上市公司的社会责任信息披露提出更明确的导向。

最近一个发布指引的交易所是香港交易所。该交易所在2011年12月9日发布《环境、社会和管治报告指引》（征求意见稿），向社会各界征询意见。2012年8月，香港交易所发布《有关环境、社会和管治报告指引的咨询总结》，正式将该指引列入《上市规则》附录中，作为上市公司发布年度报告的“建议常规项目”。

总体上看，世界各地交易所对社会责任信息披露的监管要求呈现出两个主要的发展趋势。

第一，此类监管要求正在逐步从自愿性、鼓励性披露转向为强制性披露，且对披露指标提出更清晰的要求。香港交易所的《环境、社会和管治报告指引》就是很好的例证。香港交易

所要求上市公司在2012年12月31日之后发布的年报建议纳入社会责任信息；交易所会视乎指引执行的情况，在2015年或之前将部分建议披露的社会责任信息提高到“不遵守就必需解释”的要求，这一要求近乎是强制性了。在内容方面，香港交易所的指引分为四大范畴，分别是工作环境、环境保护、运营管理和社区参与。指标所涉及的问题非常具体，包括工伤死亡人数、温室气体排放量等。

第二，此类监管要求正在逐步从通用性的社会责任信息披露要求转向为专题性的信息披露要求。后者往往比前者更有针对性和可操作性，其目的性也更加明确，因而对上市公司的直接和短期影响更大。

近期有两个即将生效的社会责任信息披露要求值得引起关注。

一是伦敦交易所的碳排放信息披露要求。不久前，英国政府宣布，自2013年起，伦敦交易所的1800多家上市公司必须测算并披露温室气体排放总量，英国政府认为这样可以帮助投资者了解上市公司因为应对气候变化所可能付出的隐形成本。英国政府还进一步指出，目前这一要求暂不适用另类投资市场（AIM）上市公司和其他非上市公司，但可能会再2015年将适用范围扩大。

二是美国证券交易委员会（SEC）对资源开采类上市公司提出的关于资源费的信息披露要求。

2012年8月22日，SEC宣布采纳《多德-弗兰克法案》及相关规定中的信息披露要求，要求从事石油、天然气及矿产开发的上市公司每年向SEC披露其为获取资源所向政府支付的费用信息，包括特许使用权费、生产授权、基础设施整改等。这一新规定将在2013年9月30日起的财年开始实施。SEC推出这一规定的背景和逻辑是，资源开采类公司通常要向地方政府支付一大笔资源开采费用，支付过程往往是隐秘的，因此会滋生商业贿赂、政府腐败问题，轻则招致投资者受损，重则可能引致地区冲突。因此，增加此类支付的透明度一直是国际社会关注的焦点，业界还成立了“资源开采类公司透明度倡议组织（EITI）”推动这一进程。SEC的新规定就参照了EITI

的相关披露框架。因此，此类信息披露也可以纳入社会责任信息披露范畴。

由此可见，社会责任信息披露正在全世界范围内逐步被纳入监管范围，成为监管新规。可以预期，在不久的将来，无论在何处上市，上市公司都可能会被要求披露细致的社会责任信息。

对此，上市公司应该如何应对？首先，上市公司应学习和研究这些新

出台的法规，分析清楚哪些规定对自己适用？是否强制？时间表如何？自己是否掌握可发布的信息？考虑到中国内地有不少境外上市的公司，因此前述提及的香港、伦敦和美国的新规定可能会对这类公司产生影响。

其次，上市公司应结合自身特点和自身情况，制定一套详细的社会责任信息披露指标体系和数据统计口径。这一体系既可以作为企业社会责任管理

的基础，也可以作为应对监管要求、对外信息披露的信息源，一举两得。有了这样一套指标体系，就可以从容应对不同地方监管当局的不同要求，这对多地同时上市的公司尤为重要。

最后，上市公司应该根据指标体系建立以财年为周期的数据搜集流程，定期将数据汇总，以便在财年结束时将社会责任信息与财务信息一同公报。

（作者单位：商道纵横）

上市公司案例

上海电气：积极应对股价非正常波动

2012年春节之后，上海电气（601727）港股当日下跌6%，而同行业其他股票却没有太大的波动，香港恒生指数也没有太大波幅。在董秘伏蓉看来，这是不正常的市场波动。她及时与资本市场进行沟通，希望了解股票下跌的原因。

通过与市场沟通，公司发现原因出于市场上的一份报告。印度一名分析师发布报告说，印度某发电

设备供应商有大量订单被取消。市场随即联想，因为上海电气与印度市场上比较大的一家企业Reliance签署了大额订单，猜测上海电气也可能被波及，影响到上海电气在印度市场发展的潜力。

一份报告给公司带来的误解，令伏蓉觉得应该针对这一猜测进行澄清。她一方面与公司内部沟通，确认公司海外订单情况；一方面决

定在第二天市场开市之前召开电话会议，邀请香港市场30多位分析师参加。电话会议的主要内容是主动沟通上海电气在手订单的情况，强调与Reliance的订单没有被取消，且上海电气的海外市场并不局限在印度，公司在东南亚、非洲和中东地区等都有大量的跟踪项目。这一做法在一定程度上消除了市场的疑虑，上海电气股价也回到了正常水平。

海正药业：合理管理未来预期

海正药业（600267）董秘张薇认为，市值管理要避免股价大起大落，帮助市场对公司未来业绩建立良好的预期，而不是反应过度。

几年前，海正药业的一种制剂产品获得了欧盟认证，公司股价大涨。虽然对于中国制药企业而言，能够获得欧盟认证是具有里程碑意义的事件，但是也不希望外部市场反应过度，因为这一认证并不能马上给企业带来业绩。因此通过与投

资者的充分沟通，避免了股价异动。在沟通中，她强调了在海外销售制剂的模式：海正药业与一家欧洲公司共同开发、共同注册、费用双方分摊，利润五五分成的模式。这一制剂的市场开发，推广过程可能需要较长过程，进而强调了短期收益的有限性。张薇强调，从公司的长期战略来看，一旦公司制剂走向国际化步入正常轨道后，未来几年企业的发展会更好。

只有讲诚信才能赢得市场的信

任。张薇认为，在不违反信息披露准则的基础上，就行业发展、公司商业模式及未来战略等可与投资者进行充分沟通。例如，某制剂目前在欧洲市场的销售是每年6亿-7亿美元，海正药业希望通过几年的努力在市场上达成一定的占有率，而达成这一目标需要公司经过哪些努力，公司又将采取哪些手段进入市场，可能出现什么样的风险。此外，公司还要就这一事件向分析师持续沟通新的进展。

国电电力：真实是信息披露生命

真实、准确、完整、及时、公平”这信息披露的五大原则如何在实践中体现？国电电力（600795）董秘陈景东做了精辟的分析：“真实是信息披露的生命，也是挑战。”

陈景东说：“企业不仅需要披露好的信息，不好的信息、企业所遇到的困难、存在的问题同样也需要披露，马虎不得。”

在陈景东看来，准确就是用数据和精确的文字说话，财务信息严

格按照合规的标准发布，而文字描述信息需要使用精准的文字，不能产生任何投资者可能发生误读的情况。

对于重大信息的理解，也涉及公司总体战略发展的披露。国电电力目前正在从单纯的发电企业向综合能源公司转变，涉及火电、水电、风电、太阳能等，同时也进入非电行业，包括上游的煤炭开采行业和煤化工领域，以及金融行业，如银行和人寿业务等。在信息披露中，国电电力十分

注重提供全面信息，让投资者准确把握企业的发展趋势，特别是企业战略转型的思路。

关于公平，陈景东认为作为国有控股上市公司，需要公平对待各个利益相关方，也要对媒体和投资者保持公平的态度，在接受媒体采访时，他强调保守秘密的纪律，避免透露任何敏感信息，同时要公平对待机构投资者和非机构投资者，通过法定渠道向所有投资者进行披露。

兖州煤业：主动披露打消外界疑虑

兖州煤业（600188）对收购加拿大钾肥项目的披露是一个很好的案例，当公司未来业务发生重大变化时，企业立即向投资者解释管理层对于业务发展的想法和战略。

按照公司章程规定，这一收购可由总经理决策，不用经过董事会决议，兖州煤业财务总监吴玉祥表示，按监管规定，这项目不需要马

上披露。但是兖州煤业很清楚，在那个时候并购加拿大钾肥项目，外界可能会有疑虑，有必要讲清楚管理层对未来的规划，讲清楚钾肥和煤炭主业间的关系，因此选择在收购完成后立刻主动披露信息。

兖州煤业财务总监吴玉祥在披露中介绍了并购背后的逻辑，按国际标准来看，仅专注于煤炭的国际化企业并

不多，许多企业都开展了多元化经营；中国对钾肥的需求很高，而兖州煤业的储量很低，收购钾肥本身有意义；进入加拿大市场，可以很好借鉴此前在澳大利亚拓展的成功经验，收购这一项目是建立了一个今后拓展的桥头堡，因此具备充分的战略意义。

摘自特许公认会计师公会《2012上市公司信息披露优秀案例报告》

微博论信息披露

【专家论道】

陆雄文（复旦大学管理学院院长）：上市公司薪酬体系是全球性问题，金融危机后，很多民众也质疑美国等上市公司高管薪酬。这个问题是全球热点问题。而对于中国上市公司，高管薪酬第一个挑战是透明性和真实性问题。（新浪微博）

郭沛源（商道纵横总经理）：新版上市公司年报准则发布，简化年报全文披露内容，降低信息披露成本。修订后的《年报准则》删除了公司在以往年报或临时公告中已披露过的历史信息，通过“查询索引”指引投资者阅读附注和公司相关临时公告。这一点在CSR报告中可充分借鉴，不必将CSR报告搞得长篇累牍。（新浪微博）

中国上市公司舆情中心：当上市公司的重大信息被关联方提前披

露时，无论涉及的数额是否达到信息披露要求、项目的进展是否已经完结，公司都应积极并及时进行信息披露，更好地保障股东及公众的知情权。（证券微博）

【投资者言】

财苑社区网友辛清泉：强制披露能部分解决代理问题，不过，给定目前越来越厚的年报，增加额外的强制披露的边际效应可能有限。应该更多地增强董事会受托责任，如改进董事的选拔机制。

新浪微博网友醒世：要落实信息披露责任，明确第一责任人是上市公司，证券公司、会计师事务所、律师事务所等中介机构也必须完全承担各自的责任，确保新股发行信息披露真实、准确、完整，让投资者有更充分的信息来做决策。